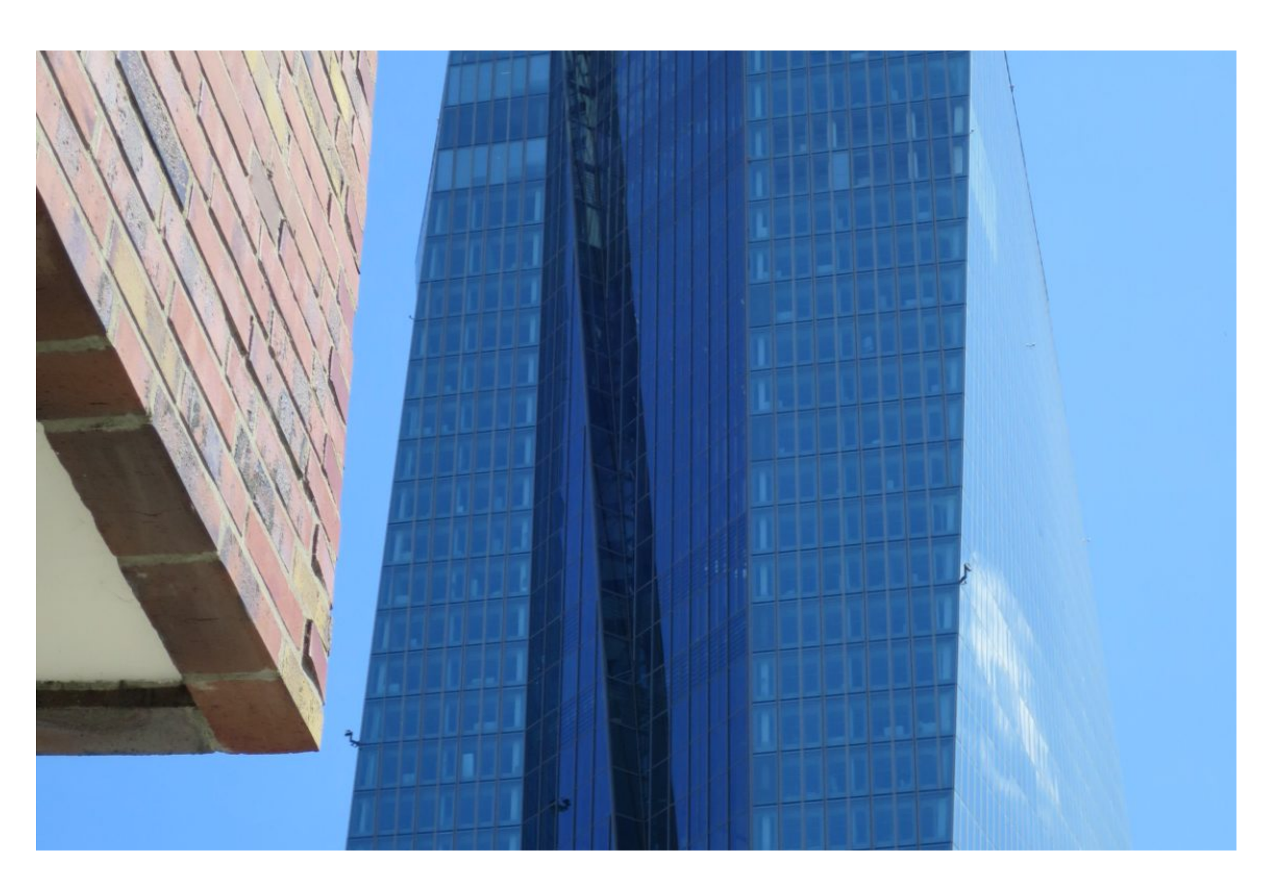
☰





ACHIM SZEPANSKI 2022-02-16

DAS GESPENST DER STAGFLATION

ECONOFICTION INFLATION, KAPITAL, KAPITALISIERUNG, LIEFERKETTEN, MARXISMUS, ROHSTOFFPREISE, STAGFLATION, STAGNATION, ZENTRALBANK

Die Wachstumsprognosen sind düster für die Weltwirtschaft. Das Ifo-Institut senkte seine Prognose für die BRD für dieses Jahr von 3,3 auf 2,5 Prozent, während der Internationale Währungsfonds (IWF) das Wachstum für das Bruttosozialprodukt (BIP) der USA auf sechs Prozent senkt. Für China, dessen Immobilienindustrie sich nach wie vor in einer akuten Krise befindet, wird ein Wachstum von 8 Prozent prognostiziert.

Und dies sind schwache Wachstumsprognosen trotz des massiven Rückgangs der Weltproduktion aufgrund der Corona Krise und massiver finanzieller Zuschüsse der westlichen Staaten und ihrer Zentralbanken in die Ökonomien, wobei allein in den USA die bezuschussten Summen des Staates das Zehnfache der Summe betragen haben, die nach der Finanzkrise von 2008 aufgewendet worden waren. Allerdings blieben und bleiben die von den Keynesianern angepriesenen Wirkungen dieser Art von Staatsintervention weitgehend aus, vielmehr zeigen die Konjunkturmaßnahmen des Staates immer schwächere Effekte.

Dieses schwache Wachstum wird von einer eher unerwarteten Inflationierung in der Industrie begleitet. Wir sahen in den Jahren nach der Finanzkrise eine stetig ansteigende Vermögenspreisinflation, die nun aber auf den industriellen Sektor übergreift. Schon im Oktober letzten Jahres lag die Inflationsrate in der BRD bei 4,5 Prozent, während in den USA zum selben Zeitpunkt eine Inflationsrate von 6,2 Prozent erreicht wurde. Dies war in den USA der höchste Wert seit 30 Jahren. Das Gespenst der Stagflation, der Mix aus Stagnation und Inflation, zieht auf und erinnert an den Ölpreisschock von 1973, als die OPEC in Reaktion auf Kriege ihre Fördermengen drosselte. Wir haben es heute mit Lieferengpässen in den globalen Lieferketten und einem Preisanstieg bei vielen Zwischenprodukten, Rohstoffen und fossilen Energieträgern zu tun. Dieser Preisanstieg inklusive der Lieferengpässe resultiert zum einen aus der Corona Krise, zum anderen aus der Überlastung einer teilweise defekten und neoliberal privatisierten Infrastruktur in vielen kapitalistischen Kernländern.

Manche Autoren sprechen nun von einer Angebotsinflation, bei der die Preise durch die Kosten hochgetrieben werden. Die Inflation sei eben gestiegen, weil die Rohstoffpreise gestiegen seien. Gestiegene Rohstoffpreise werden auf die aus ihnen produzierten Waren weiterverrechnet, deren Preise dann auch steigen. Aber warum sind die Rohstoffpreise gestiegen? Generell sind die Kosten der Rohstofferzeugung nicht gestiegen, denn die Produktivitätssteigerungen bei der Förderung von Rohstoffen haben sie oft sogar gesenkt. Und Materialkosten werden auch auf der Basis der Preise, die man erwartet, ermittelt, um eben hohe Profite zu realisieren. Es sind also zur Zeit hauptsächlich temporäre Problem in den Lieferketten, die zu Preisansteigen führen. Dabei ist in der Tat eher von der Angebotsseite als Nachfrage als Inflationstreiber auszugehen.

Für Marxisten werden die Preise in einer kapitalistischen Ökonomie durch das Angebot an Wert, der in ihrer Produktion enthalten ist, und durch das Angebot an Nicht-Waren-Geld bestimmt. Die Preisinflation ist also angebotsgesteuert. , Der Einbruch der COVID-Pandemie war eindeutig ein "Angebotsschock". Die Produktion brach mit Schließungen zusammen, Arbeiter wurden nach Hause oder ins Krankenhaus geschickt, Verkehr und Handel kamen zum Erliegen; soziale Aktivitäten und Veranstaltungen wurden durch Isolation ersetzt. Die aufgestaute Nachfrage dann war das Ergebnis des vorangegangenen Angebotsschocks, und der Preisanstieg hat sich nur deshalb beschleunigt, weil das aufgestaute Angebot nicht nachgezogen hat. Der "Schock" auf der Angebotsseite ist eine Fortsetzung der Verlangsamung der Industrieproduktion, des internationalen Handels, der Unternehmensinvestitionen und des realen BIP-Wachstums, die bereits 2019 vor Ausbruch der Pandemie stattgefunden hatte. Dies geschah, weil die Rentabilität der kapitalistischen Investitionen in den großen Volkswirtschaften auf nahezu historische

Tiefststände gesunken war.

Höhere Material- und/oder Lohnkosten sollen die Preise in die Höhe drücken, wobei aber nie vergessen werden darf, dass Unternehmen die Preise erhöhen, weil sie ihre Profite steigern wollen. Dies ist allerdings nur Unternehmen mit einer hohen Marktmacht möglich. Inflation ist die durchschnittliche Änderungsrate der einzelnen Geldpreise. In diesem engen Sinne ist die Behauptung von Milton Friedman richtig, dass Inflation ein monetäres Phänomen ist. Hinter der durchschnittlichen Inflationsrate verbergen sich jedoch, wie Bichler/Nitzan gezeigt haben, individuelle Preisänderungen mit unterschiedlichen Raten. Und in diesem Sinne ist die Inflation immer und überall ein Umverteilungsphänomen auch innerhalb der Unternehmen. Das bedeutet, dass die Inflation der Großhandelspreise tendenziell zu einer systematischen Umverteilung der Gewinne von kleineren zu größeren Unternehmen geführt hat.

Begleitet wird dieser Preisanstieg von einer ansteigenden Nachfrage für Rohstoffe wie etwa der nach Sand, der für den Anstieg der Immobilienindustrie in vielen Ländern, allen voran China benötigt wird. Der schuldenfinanzierte und rohstoff- und energieintensive Bau von Immobilien stellt den treibenden Motor für die Wirtschaft Chinas dar. Gleichzeitig steigt sowohl die Nachfrage nach fossilen Rohstoffen als auch nach solchen, die für die grüne Transformation gebraucht werden, und auch hier zeichnen sich Lieferengpässe ab. Brasilien muss derzeit mehr fossile Energieträger importieren, da eine Dürre die Wasserkraftwerke des Landes zunehmend außer Betrieb setzt.

Manche Autoren sprechen nun von einer Nachfrageinflation. Aber die aktuellen Preissteigerungen bei vielen Produkten, insbesondere bei Energie, Strom, Benzin und Lebensmitteln, haben nicht damit zu tun, dass die Nachfrage nach den Produkten gestiegen ist. Bei geringen Einkommen kann die Nachfrage nicht gestiegen sein, da sie mehr Waren mangels Geld gar nicht nachfragen können. Hier werden Konsumenten, denen durch höhere Preise reales Einkommen geraubt wird, fälschlicherweise für die steigenden Preise verantwortlich gemacht.

Es scheint, dass selbst die Fed heute den Anstieg der Inflation nicht mehr als vorübergehend ansieht, sondern dass er wahrscheinlich noch einige Zeit anhalten wird, auch wenn ihre mittlere Prognose davon ausgeht, dass die Inflationsrate des persönlichen Verbrauchs im Jahr 2021 bei 5,3 % liegen wird, dann aber im Jahr 2022 auf 2,6 % zurückgeht und schließlich bis 2024 auf 2,1 % sinkt.

Der Grund für die "unerwartete" Art der Inflation liegt laut Fed in den außergewöhnlichen Umständen der Pandemie. Ein normaler Anstieg der Inflation, so die gängige Theorie, wäre eine Folge von zu viel Geld, das in das Bankensystem eingespeist wird, oder das Ergebnis von "angespannten" Arbeitsmärkten (d. h. niedriger Arbeitslosigkeit) und einer starken Verbrauchernachfrage, da die Wirtschaft expandiert. Das ist der Fall, sagt die Fed, aber es kommt noch der Pandemiefaktor hinzu: "Diese Probleme waren größer und länger als erwartet und wurden durch die Viruswellen noch verschärft."

Die Pandemie hat die Inflation verschlimmert, weil 1) die Verbrauchernachfrage aufgestaut wurde, da die Menschen ihre Ersparnisse, die sie während der Pandemie angespart hatten,

aufbrauchen, und 2) bei dem Versuch, diese Nachfrage zu befriedigen, Angebots-"Engpässe" entstanden sind – diese Engpässe wurden durch die Beschränkungen des internationalen Transports von Waren und Komponenten und die anhaltenden Angebotsbeschränkungen verursacht -, weil ein Großteil der Welt immer noch unter der Pandemie leidet.

Damit sind zwar Symptome benannt, aber nicht die Ursachen.

Für Marx bestand aufgrund steigender Arbeitsproduktivität, der die Preise pro Einheit senkt, langfristig ein deflationärer Druck auf die Preise von Waren. Es gab für Marx jedoch gegenläufige Faktoren, die langfristig einen Aufwärtsdruck auf die Preise ausüben können, zum Beispiel das Eingreifen der Währungsbehörden mit ihren Versuchen, das Geldangebot zu kontrollieren. Die Inflationstheorie von Carchedi geht von einer wertmäßigen Inflationsrate aus, die die Auswirkungen von Änderungen der Kaufkraft von Löhnen und Gewinnen (Neuwert) und der Geldmenge, gemessen als Bargeldeinlagen bei Banken (M2), kombiniert. Der erste Faktor ist ausschlaggebend und führt tendenziell zu einem Rückgang der Preisinflation, während der zweite Faktor dem entgegenwirkt und die Inflation tendenziell ansteigen lässt, allerdings ohne dauerhaften Erfolg. Wenn Carchedis Theorie richtig ist, dann hängt die Rückkehr der Inflation nach Corona von den Prognosen für den Neuwert und das M2-Geldmengenwachstum und damit von der Prognose für die wertmäßige Inflationsrate ab.

Es hat zudem nie eine Inflation gegeben, die durch steigende Löhne hervorgerufen wird. Tatsächlich stiegen die realen Löhne in den letzten 20 Jahren bis zum Jahr 2020 im Durchschnitt nur um 0,4 % pro Jahr und damit weniger als das durchschnittliche jährliche reale BIP-Wachstum von rund 2 %. Es ist der Anteil des BIP-Wachstums, der auf die Gewinne entfällt, der gestiegen ist. Marx argumentierte, dass steigende Löhne nicht zu Preissteigerungen, sondern zu sinkenden Gewinnen führen, und das ist der eigentliche Grund, warum die Mainstream-Wirtschaftswissenschaft die lohngetriebene Inflation ins Spiel bringt.

Wenn es in diesem Jahr einen Anstieg der Kosten geben wird, dann wird er von den Unternehmen kommen, die ihre Preise anheben, weil die Kosten für Rohstoffe, Waren und andere Inputs steigen, teilweise aufgrund der Unterbrechung der Lieferkette durch Corona. Die FT berichtet, dass "Preiserhöhungen zu einem beherrschenden Thema in der vierteljährlichen Gewinnsaison geworden sind, die diesen Monat in den USA begonnen hat. Führungskräfte von Coca-Cola, Chipotle und des Haushaltsgeräteherstellers Whirlpool sowie der Haushaltsmarkenriesen Procter & Gamble und Kimberly-Clark sagten den Analysten in der vergangenen Woche bei Gewinnmitteilungen, dass sie sich auf Preiserhöhungen vorbereiteten, um die steigenden Inputkosten, insbesondere für Rohstoffe, auszugleichen."

Für Michael Roberts hängt die Inflation der Produktionspreise letztlich davon ab, was in Zukunft mit der Schaffung neuer Werte in einer Volkswirtschaft geschieht – und das hängt von der Rate der Kapitalakkumulation und der Rentabilität dieses Kapitals ab. Die Inflationsraten erreichten in den 2010er Jahren trotz "quantitativer Lockerung" Nachkriegstiefs, weil sich das reale BIP-Wachstum zusammen mit dem Investitions- und Produktivitätswachstum verlangsamte. Die Geldpolitik hat diesem Abwärtsdruck auf die Preisinflation nur schwach entgegengewirkt.

Andererseits hat der Einsatz des spekulativen Kapitals seit den 1980er Jahren einen Boom an den Derivat-, Aktien- und Anleihemärkten angeheizt, wobei die Finanz- und Immobilienmärkte zudem von den geringen Kosten für Kredite und der durch die Zentralbanken in die Märkte gepumpten Geldmengen profitierten. An diesen Märkten kam es zu hoher Inflation. Während adie Umlaufgeschwindigkeit des Geldes (der Umsatz von Transaktionen in der "realen" Wirtschaft) sank und damit die Auswirkungen der Geldspritzen auf die produktiven Investitionen und die Preise von Waren und Dienstleistungen abnahmen, schossen die Preise für Derivate, Finanz- und Vermögenswerte wie Immobilien in die Höhe.

Wie Adam Tooze und Joscha Wullweber in ihren neuen Büchern zeigen, wurden die Funktionen der Zentralbanken im Jahr 2020 durch ihre neue Rolle als Marktmacher gestärkt. Wie Daniela Gabor in einem Aufsatz schreibt: "In der Tat haben die Zentralbanken die heilige Dreifaltigkeit des Inflationsziels – Preisstabilität als primäres Ziel der Zentralbank, Zentralbankunabhängigkeit als institutionelles Arrangement und der kurzfristige Zinssatz als operatives Ziel – in aller Stille um eine vierte Dimension erweitert: groß angelegte Interventionen auf den Märkten für Staatsanleihen (oder monetäre Finanzierung). Diese Käufe zielen darauf ab, die private Finanzierung zu erleichtern, indem sie die Liquidität der Staatsanleihemärkte stützen (aprudentielle oder Market-Maker-of-Last-Resort-Funktion) und die Renditen durch QE senken (eine makroökonomisch motivierte Intervention)."

Als die Finanzmärkte am 9. März 2020 weltweit zusammenbrachen, reagierte die US-Notenbank (Fed) sofort und mit geballter Kraft. Sie startete ein historisches Notfallprogramm und stellte Kredite in Höhe von 2,3 Billionen Dollar zur Unterstützung der Wirtschaft bereit. Die Bank of England, die Bank of Japan, die Schweizerische Nationalbank und die Bank of China legten ähnliche Programme auf. Und während alle anderen europäischen Institutionen gelähmt waren oder einfach keine wirksamen Mittel hatten, griff auch die Europäische Zentralbank (EZB) mit aller Macht ein. In einem beispiellosen Schritt startete sie Mitte März 2020 ein Pandemie-Notkaufprogramm in Höhe von 750 Milliarden Euro, das später auf 1.850 Milliarden Euro aufgestockt wurde. Mit diesen Mitteln wurden vor allem Staatsanleihen von Mitgliedsstaaten aufgekauft. Darüber hinaus wurde das Programm zum Ankauf von Vermögenswerten immens ausgeweitet, auf 140 Milliarden Euro pro Monat.

Anders als die Fiskalpolitik der Regierungen, die Unternehmen und Verbraucher direkt unterstützen kann, erreicht die Geldpolitik der Zentralbanken die Realwirtschaft nicht direkt. Sie muss den Umweg über das Finanzsystem nehmen, zum Beispiel durch den Kauf von Wertpapieren. Das bedeutet aber, dass diese Maßnahmen derzeit nicht in der Realwirtschaft ankommen. Stattdessen wird das Geld von den Finanzakteuren vor allem für Investitionen innerhalb des Finanzsystems verwendet. Die Unterstützung von Repo-Geschäften durch die Zentralbanken fördert direkt das Schattenbankensystem.

Die Zentralbanken nehmen die Funktion eines "lender of last resort" nicht mehr unangefochten wahr, da ein hoher Anteil der nationalen und transnationalen Operationen des Finanzkapitals (Geschäfts-, Investment- und Schattenbanken) unabhängig von der Zentralbank durchgeführt wird, während andererseits die staatliche Interventionsmacht der Zentralbanken immer von den

Preisbewegungen des derivativen Geldkapitals abhängig bleibt. Doch gerade in wirtschaftlichen Krisenzeiten wird der Einsatz des Sicherungsmittels "Zentralbank" dann von den gefährdeten Finanzkapitaleinheiten selbst wieder in Anspruch genommen. Zentralbanken verknüpfen ihre Operationen wie Mindestreservebildung, Liquiditätssicherung und Zinspolitik ständig mit den Strategien des privaten Finanzkapitals. Im Zuge der Politik der "quantitativen Lockerung" (QE) hat insbesondere die Rücknahme der Notenbankzinsen die expansiven Entwicklungen an den Geldmärkten stark gefördert und beschleunigt, ohne dass sich die Investitionsdynamik des Industriekapitals bisher markant verbessert hätte Gegenwärtig haben kurzfristige Zinsänderungen aufgrund der QE-Politik keinen konjunkturellen Einfluss mehr, da Unternehmen in Rezessionen eher Schulden abbauen als aufnehmen, so dass auch der Leitzins seine Steuerungs- und Allokationsfunktion für die (industrielle) Kapitalakkumulation zumindest graduell einbüßt.

Heute ist ein global zirkulierendes Kapital entstanden, das ständig auf der Suche nach einigermaßen sicheren Gewinnen ist. "Sichere Gewinne" bedeutet, dass das Risikomanagement (die Wahrscheinlichkeit, einen erwarteten Gewinn zu erzielen) auf den Finanzmärkten eine grundlegende Bedeutung erlangt. In diesem Zusammenhang umfasst die Funktionsweise des Finanzsystems nicht nur die Kapitalisierung spekulativer Investitionen, sondern auch die Komponenten eines Kontrollmechanismus, der die jeweilige Mobilität der einzelnen Kapitalien "reguliert" und nach Möglichkeit fördert, indem er die Bedingungen für den Wettbewerb ständig neu schafft. Indem man die Einzelkapitale dem nationalen und internationalen Wettbewerb aussetzt und ihre Aktivitäten finanziert, schafft man gleichzeitig Methoden, um profitables Kapital zu belohnen und unprofitables Kapital zu bestrafen.

Zu Beginn der Covid-19-Krise im Jahr 2020 kam es weltweit zu einem starken Rückgang von Angebot und Nachfrage in der Industrieproduktion. Neben den riesigen Gewinnen von Big Pharma, den großen Technologieplattformen und einigen Großbanken sanken die gesamten Unternehmensgewinne in den USA im Jahr 2020 um etwa 30%. Die weltweiten Maßnahmen zur Eindämmung der Covid-19-Pandemie lösten auch eine weitere Krise im globalen Finanzsystem aus. Als die Uneinigkeit über die wirtschaftlichen Auswirkungen von Covid-19 ab Februar 2020 zunahm, fielen die Aktienindizes rapide. Die Anleger begannen vor allem, enorme Mengen an US-Staatsanleihen zu kaufen. Deren Renditen sanken und ihre Kurse stiegen, während die Preise von Vermögenswerten auf riskanten Finanzmärkten einbrachen, da die Finanzakteure versuchten, sich durch den Verkauf von Wertpapieren Mittel zu beschaffen. Da zu diesem Zeitpunkt jedoch kaum jemand diese Wertpapiere kaufen wollte, kam es zu einem starken Preisverfall. Die Flucht in Bargeld riss nicht ab, während die Vermögenswerte liquidiert wurden. Der Run auf den US-Dollar verstärkte die Aktivitäten an den Devisenmärkten, während nun auch sichere Vermögenswerte weiterverkauft und der algorithmische Handel reduziert wurde. Selbst sichere Staatsanleihen wurden am Ende verkauft, um Bargeld zu erhalten. Die Volatilität an den Märkten war extrem hoch.

Bereits in den Jahren vor Covid-19 griffen die Zentralbanken massiv in das Schattenbankensystem ein und traten als Händler auf, indem sie Repo-Geschäfte für Banken

aller Art durchführten. Sie dienten nicht mehr nur als Liquiditätsgeber, sondern wurden zu Händlern auf den Finanzmärkten. Als die Covid-19-Finanzkrise ausbrach, arbeiteten die Zentralbanken wieder verstärkt mit traditionellen Maßnahmen wie der Senkung der Leitzinsen und der Bereitstellung von Liquidität, setzten aber auch massive Maßnahmen wie die quantitative Lockerung und Repo-Aktionen ein und traten als Händler auf den Märkten auf und organisierten Devisenswaps. Darüber hinaus wurden Kredite an Nicht-Finanzakteure vergeben. Die Bank of England kaufte britische Staatsanleihen direkt auf dem Primärmarkt. Die Zentralbanken beschlossen also, umfangreiche Mittel zur Verfügung zu stellen, während die Regierungen zusätzliche Investitionsprogramme mit enormen Summen auflegten.

Trotz des Zusammenbruchs der Weltwirtschaft mit der Covid-19-Krise begannen die Vermögenspreise nach dem kurzen Fall im Jahr 2020 wieder zu steigen. Auf der Suche nach höheren Renditen wandten sich die Finanzinvestoren wieder riskanten Finanzprodukten und Ramschanleihen zu, während die Börsenindizes auf Rekordhöhen stiegen. Um höhere Renditen zu erzielen, investierten viele institutionelle Fonds erneut in stark fremdfinanzierte und weniger liquide Anlagen. Das von den Zentralbanken in die Märkte gepumpte Geld finanzierte viel mehr das Preiswachstum von Finanzanlagen als den Konsum und die Investitionen. Derzeit plant Joe Biden ein riesiges Investitionspaket für die USA. Aber die staatlichen Investitionen im Verhältnis zum BIP liegen in den entwickelten Volkswirtschaften bei etwa 3 % des BIP, während die privaten Kapitalinvestitionen im Durchschnitt etwa 20 % des BIP betragen. Eine Wiederbelebung der Investitionen hängt also eher von den kapitalistischen Investitionen ab. Wirtschaftswissenschaftler gehen davon aus, dass der „Multiplikatoreffekt“ der Staatsausgaben auf das reale BIP-Wachstum nicht mehr als 1 Prozentpunkt beträgt.

Im Moment heizt die Politik des billigen Geldes die Vermögens- und Kreditkrise weiter an, da die Schuldenquoten bereits hoch sind. Wir sehen z. B. bereits hohe Kurs-Gewinn-Verhältnisse, aufgeblähte Immobilienwerte und hochverzinsliche Unternehmensschulden. Es könnte auch zu einer neuen Verbraucherpreisinflation kommen, die die Voraussetzungen für eine Art Stagflation schafft, während gleichzeitig Probleme im Angebotssektor durch Protektionismus, weitere Einwanderungsbeschränkungen und Unterbrechungen der globalen Lieferketten zu erwarten sind.

Wenn die Inflation in den nächsten Jahren steigt, müssen die Zentralbanken möglicherweise die Leitzinsen anheben und riskieren dann eine massive Schuldenkrise. Wenn sie jedoch eine Politik des billigen Geldes beibehalten, könnte es zu einer Stagflation kommen, während gleichzeitig die Probleme im Versorgungssektor anhalten. Aber auch wenn sie die zweite Strategie beibehalten, könnte eine Schuldenkrise folgen, da die private Verschuldung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften untragbar werden könnte und ihre Renditeaufschläge gegenüber Staatsanleihen steigen könnten. Hochverschuldete Unternehmen würden in Konkurs gehen, gefolgt von verschuldeten Haushalten und einem Teil des Schattenbanken- und Privatbankensystems.

Die Fed befindet sich also in einem Dilemma. Wenn sie die Geldpolitik zu sehr strafft und die Zinssätze “zu schnell” anhebt, könnte dies dazu führen, dass die Kosten für die Aufnahme von

Krediten für Investitionen oder Ausgaben so stark ansteigen, dass die Neuinvestitionen in die Technologie zurückgehen, die Verbrauchernachfrage nach Produkten ins Stocken gerät und es zu einem Konjunktureinbruch kommt. Dies gilt insbesondere angesichts der rekordhohen Verschuldung der Unternehmen. Wenn die Zentralbank jedoch nicht handelt, um ihre Geldspritzen zu reduzieren und zu stoppen und die Zinssätze zu erhöhen, dann ist die hohe Inflation möglicherweise gar nicht vorübergehend.

Das Ergebnis ist, dass die Fed nach einem Mittelweg sucht. Das Gleiche gilt für die Bank of England und die Europäische Zentralbank.

Man kann davon ausgehen, dass der große Schuldenüberhang nie vollständig abgetragen werden kann. Nach dem Ersten und Zweiten Weltkrieg wurden die Schuldenstände durch eine Kombination aus robustem Wirtschaftswachstum, das zu höheren Steuereinnahmen führte, und faktischen Zahlungsausfällen, entweder informell durch Inflation oder formell durch eine Umschuldung, gesenkt. Wenn sich die Produktivität (und damit das Wachstum) in den Industrieländern nicht sehr viel stärker verbessert, als es derzeit plausibel erscheint, dann könnte die Inflation wieder einen Großteil des Schuldenabbaus übernehmen. Die Frage für Investoren ist, ob die Zentralbanken auf den steigenden Inflationsdruck mit Zinserhöhungen auf diesen riesigen Schuldenberg reagieren können, ohne einen verheerenden Schock an den Märkten auszulösen. Die Zentralbanken wissen, dass sie die Zinsen nicht so niedrig lassen können, wie sie sind, weil sie damit noch mehr schlechte Schulden induzieren. Aber sie können die Zinsen nicht erhöhen, denn dann würden sie genau die Krise auslösen, die sie zu vermeiden versuchen. Und noch ist die Frage, ob Inflation oder Deflation ungewiss. Wirkt die zunehmende Alterung inflationär (Rentner produzieren nicht, aber konsumieren), so kann eine höhere Inflation auch das Ergebnis dessen sein, dass hohe Staatsdefizite zunehmend von den Zentralbanken finanziert werden. Der frühere Finanzminister Larry Summers und der ehemalige Chefökonom des IWF, Olivier Blanchard, warnten beide, dass die Verabschiedung des vorgeschlagenen Ausgabenpakets in Höhe von 1,9 Mrd. Dollar durch den US-Kongress, zusätzlich zu dem 900 Mrd. Dollar schweren Konjunkturprogramm des letzten Jahres, das Risiko einer Inflation berge. Die Kombination einer lockeren Geldpolitik, angesammelten Ersparnissen der Verbraucher, die nicht in der Lage waren, Geld auszugeben, und bereits sinkender Arbeitslosigkeit kann zu einem steigenden Inflationsdruck beitragen. Andererseits tragen Zombie-Firmen aufgrund günstiger Finanzierungsbedingungen und durch Überkapazitäten zu deflationärem Druck bei. Es gibt Hunderttausende kleinerer Unternehmen, die fast Bankrott und nicht in der Lage sind, große Investitionen zu starten, selbst wenn sie Kredite zu niedrigen Zinsen bekommen können. Die Zahl dieser Zombie-Unternehmen wächst von Tag zu Tag. Man weiß zudem, dass dass die enormen Kreditgeldinjektionen der Fed und anderer Zentralbanken, die wir seit dem globalen Finanzcrash 2008 erlebt haben, in keiner großen Volkswirtschaft zu einer Inflation der Verbraucherpreise geführt haben, stattdessen zu einem Anstieg der Preise von Finanzanlagen. Banken und Finanzinstitute, die von der Großzügigkeit der Fed und anderer Zentralbanken überschwemmt wurden, haben diese Gelder nicht weiterverliehen (entweder weil die großen Unternehmen keine Kredite benötigten oder die kleinen zu riskant waren, um sie zu verleihen). Stattdessen haben Unternehmen und Banken an den Aktien- und Anleihemärkten spekuliert und angesichts der

niedrigen Zinsen sogar noch mehr Kredite aufgenommen (durch die Emission von Unternehmensanleihen), erhöhte Aktionärsdividenden ausgeschüttet und ihre eigenen Aktien zurückgekauft, um die Kurse zu steigern. Hinzu kommt, dass dass die Inflation in kapitalistischen Volkswirtschaften tendenziell sinkt, weil die Löhne als Anteil an der Gesamtwertschöpfung sinken und die Gewinne durch eine steigende organische Zusammensetzung des Kapitals, d.h. mehr Investitionen in Maschinen und Technologie im Verhältnis zu den Beschäftigten, unter Druck geraten können. Im Jahr des COVID sind die Rentabilität und die Gewinne der Unternehmen stark gesunken – ohne staatliche Rettungsaktionen und mit Ausnahme von Big Tech, Big Finance und jetzt Big Pharma. Auch die Löhne fielen. Diese Ergebnisse waren deflationär.

Zur Inflation hört man beispielsweise von der Modern Money Theory wenig. Staatsausgaben gelten dieser Theorie zufolge als nicht-inflationär, da diese Ausgaben angeblich überwiegend in die Realwirtschaft fließen und damit eine Erhöhung der wirtschaftlichen Kapazitätsauslastung nach sich ziehen. In der ökonomischen Realität ist heute genau das Gegenteil der Fall, denn der Großteil aller Finanzierungen fließt nicht in die Realwirtschaft, sondern vor allem in Assets, i.e. Immobilien, Aktien, Derivate etc. Hinsichtlich der sog. Realwirtschaft muss man zudem zwischen kapital- und technikintensiven Sektoren und den wenig produktiven Servicesektoren unterscheiden, wobei in letzteren prekäre, schlecht bezahlte Jobs die Regel sind, und es daher ziemlich unwahrscheinlich ist, dass Staatsausgaben hier zu einer nachhaltigen Entwicklung etwas beitragen können. In der „Realwirtschaft" braucht es in der Regel mehr als bloß Geld, denn private Unternehmen investieren erst dann, wenn eine entsprechende Profitrate erreicht bzw. ein entsprechender Output erzielt werden kann. Es hängt von der erwarteten Netto-Profitabilität gegenüber der aktuellen Netto-Profitabilität ab, ob Unternehmen investieren. In einer Boomphase wird die erwartete Profitabilität höher als die aktuelle Netto-Profitabilität sein, und umgekehrt wird es in der Rezession sein, sodass die beiden Raten über längere Zeiträume nicht nur umeinander eng fluktuieren, sondern in der Tendenz sich ausgleichen. Auf diese Entwicklung der durchschnittlichen Profitraten bleiben die Angebot-Nachfrage-Verhältnisse stets bezogen. Bei stagnierendem Wachstum kommt es eher zu keinen Investitionen in fixes Kapital bzw. Maschinen und Sachanlagen. Wenn hier das staatliche Geld nicht ganz gezielt in Technologien, Qualifizierung und Know How eingespeist und damit die Produktivität und Wettbewerbsfähigkeit eines Unternehmens gesteigert wird, wird das staatliche Geld nicht gebraucht.

Stattdessen fließt das staatliche Geld heute zum größten Teil in die höheren Einkommen und unterstützt damit die Vermögensbildung der Eliten und der Mittelklasse zum Teil. Die Politik des QE führt also nicht automatisch zu höherem realem wirtschaftlichem Wachstum, aber sie beschleunigt den Anstieg der Aktienkurse und fungiert in Zeiten der Rezession generell als ein monetäres Anreizsystem für das spekulative Kapital, das mit den zufließenden Geldströmen zunehmend riskantere Geschäfte tätigt. Ab einer bestimmten Phase waren die Kaufprogramme der Fed hinsichtlich Laufzeit und Volumen nicht mehr begrenzt. Die Fed hielt im Jahr 2012 27% aller US-Treasuries. Ohne die Politik der Fed wären die Zinsen auf US-Staatsanleihen deutlich höher. Mit der Senkung der Zinsen und ihrem Einfrieren auf einem niedrigen Level kommen die reichen Investoren nicht nur billig an Geld, sondern es soll damit auch die Realisierung von Schulden vermieden werden. Man nennt die Vergabe von billigen Krediten Evergreening, womit

auch solche Unternehmen gestützt werden, die am Markt kaum noch Chancen haben. So monieren etwa die Analysten der Deutsche Bank, dass die Geldpolitik der EZB „Kreditnehmern mit der geringsten Bonität einen überproportionalen Nutzen gebracht" und den Prozess der schöpferischen Zerstörung verhindert habe. Niedrige Zinsen der Zentralbanken verringern zudem die Haushaltsdisziplin des Staates, sie führen zur Vermögensinflation, zum längeren Überleben von unrentablen Unternehmen und der Zombiebanken und schließlich zur Unzufriedenheit der Sparer.

Einige Vertreter der Modern Money Theory unterscheiden an dieser Stelle nicht einmal zwischen Staatsausgaben in den Finanzsektor und den Ausgaben in die Realwirtschaft für Beschäftigung und Produktion. (Eine an sich auch unsinnige Unterscheidung, aber in diesem Fall angebracht.) Ohne diese analytische Unterscheidung sieht man nicht, dass die Assetinflation angeheizt wird. Zudem führt die Niedrigzinspolitik zu Folgendem: Die Zinsrate und der Preis des Wertpapiers verhalten sich also invers zueinander. Wenn die Zinsen niedrig sind, dann können die Investoren höhere Kredite aufnehmen und in Assets investieren, seien es Derivate, Immobilien, Juwelen, Gold und Aktien, was natürlich die Vermögensinflation weiter anheizt. Es gibt heute eine implizite Garantie der Zentralbanken für die Absicherung des Handels mit Wertpapieren, was einer Put-Option gleichkommt, womit die Preise der Assets nicht unter ein bestimmtes Niveau fallen können. Interessant ist in diesem Zusammenhang die aktuelle Nullzinspolitik (bei gleichzeitigem Anstieg des staatlichen Haushaltsdefizits), die wiederum die Kurse und Preise von Aktien, Anleihen und Immobilien steigen lässt. Nach der Finanzkrise von 2008 reduzierten die USA die Leitzinsen auf Null, wobei das staatliche Defizit im Jahr 2009 auf 12% des BIP anstieg. Während die einkommensschwachen Bevölkerungsteile ihre Ersparnisse zum größten Teil als Bankguthaben halten und von niedrigen Zinsen nachteilig betroffen sind, profitieren diejenigen, die ihre Vermögen in Aktien, Immobilien und Anleihen anlegen, von den niedrigen Zinsen. Wenn die Zentralbank Negativzinsen auf die Einlagen der Geschäftsbanken erhebt, damit diese ihr Geld nicht an die Zentralbank geben, sondern an Kunden weiter verleihen sollen, dann muss dies aber nicht unbedingt geschehen. Selbst das billige Geld der Zentralbanken müssen die Geschäftsbanken nicht annehmen.

Die relevante Trennlinie verläuft nicht zwischen der Realwirtschaft und der Finanzwirtschaft, sondern zwischen den beiden Bereichen des Finanzsystems: auf der einen Seite die Bereiche, die zur Finanzierung der Realwirtschaft beitragen, auf der anderen Seite die Bereiche, die nicht zur Finanzierung der Wirtschaftsleistung beitragen. Typische Beispiele für letzteren sind der Sekundärhandel mit Anleihen, Aktien und anderen Wertpapieren, der Devisenhandel, der Handel mit Derivaten und mit Immobilien.

Edelmüller schreibt in "Kriegswirtschaft und Wirtschaftskrieg – MAKROSKOP treffend Folgendes:

"Die Preisbildung auf den Spotmärkten für fossile Energierohstoffe und ihre Derivate, die bei der Versorgung mit Kraftstoffen und Wärmeenergieträgern eine wichtige Rolle spielen, wird nicht so sehr durch reale Knappheiten mit tatsächlichen Versorgungsengpässen beeinflusst, sondern durch die spekulative Erwartung von eventuellen Knappheiten in der nahen Zukunft, die sich in

der Preisgestaltung von einschlägigen Terminkontrakten auf den Finanzmärkten niederschlagen.

Die Energiepreisexplosion, die den allgemeinen Inflationsschock seit mehr als einem Jahr neben den pandemiebedingten Lieferkettenstörungen deutlich dominiert, wird durch den Wirtschaftskrieg und seinen Tross aus Spekulanten und Profiteuren erkennbar angetrieben. Die Inflation ist daher zu einem guten Teil eine Spekulations- und Gewinninflation, die auf den Terminhandelsmärkten für Energierohstoffe ihren Ausgang nimmt und in der realen Preisdurchsetzungsmacht der Energiekonzerne ihre Fortsetzung findet. Bezahlt werden die explodierenden Gewinne von der Masse der Konsumenten auf den inflationsbedrohten Endverbrauchermärkten, wo die arbeitende Bevölkerung Realeinkommensverluste aus Löhnen und monetären Transfers erleidet, sodass sich Armut und Armutsgefährdung weiter ausbreiten."

← PREVIOUS NEXT →

META

CONTACT
FORCE-INC/MILLE PLATEAUX

IMPRESSUM
DATENSCHUTZERKLÄRUNG

TAXONOMY

CATEGORIES
TAGS
AUTHORS
ALL INPUT

SOCIAL

FACEBOOK
INSTAGRAM
TWITTER